

东鹏饮料(605499.SH)

成本压力缓解，全国化持续推进

推荐 (维持)

股价:188.01元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.szeastroc.com
大股东/持股	林木勤/49.74%
实际控制人	林木勤
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	76
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	752
流通A股市值(亿元)	143
每股净资产(元)	13.88
资产负债率(%)	56.7

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入85.05亿元，同比增长21.89%；归母净利润14.41亿元，同比增长20.75%。实现扣非归母净利13.52亿元，同比增长24.69%。公司同时披露2023年一季报，实现营业收入24.91亿元，同比增长24.14%；归母净利润4.97亿元，同比增长44.28%。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利20元（含税）。

平安观点:

- 大宗价格高企影响全年毛利率，23Q1盈利能力改善明显。公司全年实现毛利率42.33%，同比下降2.04pcts，毛利率下降主要系大宗原材料聚酯切片以及白砂糖价格同比涨幅较大，导致公司生产成本增加。销售/管理/财务费用率分别为17.04%/3.00%/0.48%，较同期减少2.57/减少0.61/增加0.64pcts；实现净利率16.94%，同比下降0.16pcts。公司2023Q1实现毛利率43.53%，同比上升0.34pcts；销售/管理/财务费用率分别为15.69%/3.25%/-0.24%，较同期下降1.15/下降0.23/下降0.60pcts；实现净利率19.96%，同比上升2.78pcts，23Q1净利率提升主要是受益于成本端压力缓解和费用率的持续优化。
- 能量饮料大单品保持持续增长，积极打造第二增长曲线。分产品看，2022全年东鹏特饮实现营收81.72亿元（+23.98%），占比96.24%；其他饮料实现营收3.19亿元（-14.23%），占比3.76%。东鹏特饮实现毛利率43.26%，同比下滑2.9%，主要是由于大宗原材料价格上升的影响；其他饮料实现毛利率17.07%，同比上升4.07%。根据尼尔森数据，东鹏特饮在市场销售量占比上升至36.70%，市场销售量保持第一；市场销售额占比上升至26.62%，市场销售额维持第二。公司未来持续加强产品研发投入，构建“东鹏能量+”产品矩阵，围绕能量饮料进行创新升级。同时塑造“东鹏大咖”品牌，以“东鹏补水啦”入局高成长的电解质饮料赛道，通过孵化新品，积极培育第二曲线产品，不断培育新的增长极。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,649	13,077	15,627
YOY(%)	40.7	21.9	25.2	22.8	19.5
净利润(百万元)	1,193	1,441	1,857	2,318	2,808
YOY(%)	46.9	20.8	28.9	24.8	21.1
毛利率(%)	44.4	42.3	44.1	44.6	44.8
净利率(%)	17.1	16.9	17.4	17.7	18.0
ROE(%)	28.1	28.4	29.5	29.6	28.9
EPS(摊薄/元)	2.98	3.60	4.64	5.79	7.02
P/E(倍)	63.0	52.2	40.5	32.4	26.8
P/B(倍)	17.7	14.9	11.9	9.6	7.7

- **全国化战略布局持续推进，华北西南表现亮眼。**分地区来看，广东区域实现营收33.54亿元（+4.84%），收入占比下降至39.50%。而全国区域收入占比持续提升至50.17%，全国化发展加速推进。华东区域实现收入10.22亿元（+32.4%）；华中区域实现营收10.54亿元（+39.94%）；广西区域实现营收8.95亿元（+26.83%）；西南区域实现收入6.77亿元（+56.83%）；华北区域实现营收6.13亿元（+80.44%）。华北区域和西南区域收入增长较为迅速，主要系华北事业部和西南事业部通过不断夯实业务基础、完善经销体系、持续开拓终端网点、加强终端陈列及把握新消费机会等方式促进销量快速增长。2022年公司合作的经销商数量增长至2779家（同比+20.20%），2023Q1经销商数量达到2793家；2022年公司在全国活跃的终端网点已超过300万家，地级城市覆盖率达100%。
- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，行业头部格局正在重塑，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。根据公司2022年报，我们调整业绩预测，预计公司2023~2025年归母净利润分别为18.57亿元（前值为18.33亿元）、23.18亿元（前值为22.60亿元）、28.08亿元(新增)，EPS分别为4.64/5.79/7.02元，对应4月24日收盘价的PE分别为40.5、32.4、26.8倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期。能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 红牛内耗引发价格战。若泰国天丝和华彬红牛之间为争抢份额引发价格战，行业竞争加剧，则将对第二梯队品牌盈利造成负面影响；3) 红牛商标权之争落地。若后续红牛商标权之争结束，预计红牛将加大广宣投入，将挤压第二梯队品牌份额；4) 公司全国化扩张不及预期。公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7246	6398	9218	12408
现金	2158	1814	4059	6642
应收票据及应收账款	25	32	39	47
其他应收款	16	27	33	39
预付账款	127	210	258	308
存货	394	537	655	779
其他流动资产	4527	3778	4175	4591
非流动资产	4623	4304	3959	3629
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2323	2342	2336	2065
无形资产	357	298	238	179
其他非流动资产	1943	1664	1385	1385
资产总计	11870	10702	13178	16037
流动负债	6706	4342	5312	6334
短期借款	3182	0	0	0
应付票据及应付账款	651	770	938	1116
其他流动负债	2873	3572	4374	5218
非流动负债	100	62	26	-4
长期借款	85	47	12	-18
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	6805	4404	5338	6331
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	2080	2080	2080	2080
留存收益	2584	3819	5359	7226
归属母公司股东权益	5064	6299	7840	9706
负债和股东权益	11870	10702	13178	16037

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2011	3542	3025	3513
净利润	1441	1857	2318	2808
折旧摊销	224	319	345	331
财务费用	41	65	-9	-19
投资损失	-70	-34	-34	-34
营运资金变动	521	1322	395	417
其他经营现金流	-146	11	11	11
投资活动现金流	-3336	23	23	23
资本支出	795	-0	0	0
长期投资	-2610	0	0	0
其他投资现金流	-1522	23	23	23
筹资活动现金流	1764	-3908	-804	-953
短期借款	2558	-3182	0	0
长期借款	-35	-38	-35	-30
其他筹资现金流	-759	-688	-768	-923
现金净增加额	424	-343	2244	2583

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505	10649	13077	15627
营业成本	4905	5950	7250	8630
税金及附加	93	114	140	167
营业费用	1449	1813	2301	2735
管理费用	256	330	418	500
研发费用	44	65	80	96
财务费用	41	65	-9	-19
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	56	34	34	34
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资净收益	70	34	34	34
资产处置收益	-2	-0	-0	-0
营业利润	1854	2378	2963	3585
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	21	20	20	20
利润总额	1836	2360	2945	3567
所得税	395	502	627	759
净利润	1441	1857	2318	2808
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1441	1857	2318	2808
EBITDA	2101	2745	3280	3879
EPS (元)	3.60	4.64	5.79	7.02

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	21.9	25.2	22.8	19.5
营业利润(%)	21.3	28.2	24.6	21.0
归属于母公司净利润(%)	20.8	28.9	24.8	21.1
获利能力				
毛利率(%)	42.3	44.1	44.6	44.8
净利率(%)	16.9	17.4	17.7	18.0
ROE(%)	28.4	29.5	29.6	28.9
ROIC(%)	64.8	48.3	91.0	136.3
偿债能力				
资产负债率(%)	57.3	41.1	40.5	39.5
净负债比率(%)	21.9	-28.1	-51.6	-68.6
流动比率	1.1	1.5	1.7	2.0
速动比率	0.6	0.9	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	343.6	332.5	332.5	332.5
应付账款周转率	7.8	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.60	4.64	5.79	7.02
每股经营现金流(最新摊薄)	5.03	8.85	7.56	8.78
每股净资产(最新摊薄)	12.66	15.75	19.60	24.26
估值比率				
P/E	52.2	40.5	32.4	26.8
P/B	14.9	11.9	9.6	7.7
EV/EBITDA	33.4	26.0	21.2	17.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033